

HFD 10-10-2000

# Moedig SER-advies gewenst over corporate governance

ARNOUD W.A. BOOT

het orgaan in een gezellig onderonsje met het management de zaken regelt. Hiermee staat de objectiviteit en effectiviteit van het toezicht ter discussie.

Velen zullen terecht zeggen dat deze karakterisering nogal extreem is. In vele gevallen functioneert de raad van commissarissen naar behoren en zal de raad ook (evenals de bestuurders) consequenties verbinden aan een verlies aan vertrouwen in de markt en bij aandeelhouders. Ook is er enige formele inbreng van aandeelhouders en werknemers bij de benoeming van commissarissen (recht van bezwaar, voordracht), en procedures via de Ondernemingskamer. Tevens zijn er ondernemingen die in het geheel niet of onder het beperkte structuurregime vallen, waardoor vele bevoegdheden bij aandeelhouders blijven in plaats van bij de raad van commissarissen. Het zou dus onjuist zijn dat er in het geheel geen disciplinerende is. Maar dit alles kan niet wegnemen dat het wettelijk kader aanpassing behoeft.

De urgentie is groter dan wel wordt gedacht. De markt vereist een steeds grotere transparantie en of we het nu leuk vinden of niet, de markt dwingt ook tot sterkere oriëntatie op de aandeelhouders. Grote bedrijven zoals ABN Amro en Akzo Nobel zijn gedwongen om zich om te vormen tot transparante organisa-

ties met duidelijk afgescheiden business units. Elke business unit moet op een inzichtelijke wijze bijdragen aan het resultaat en direct door de markt kunnen worden beoordeeld in termen van haar bijdrage aan de aandeelhouderswaarde. Eenzelfde druk bestaat er op de bestuursstructuur van bedrijven. Ondernemingen zijn alleen geloofwaardig als aandeelhouders daadwerkelijk invloed kunnen hebben. Coöptatieregelingen zonder echte 'checks and balances' staan daar haaks op.

Ook de Europese regelgeving (voor ingewijden: de 13de richtlijn) dwingt ons tot actie. Europa wil minderheidsaandeelhouders beschermen door een partij met een controlerend belang te dwingen een bod uit te brengen op alle aandelen. Maar dit verhoudt zich niet met de ontmanteling van aandeelhoudersrechten die in dit land gebruikelijk is. Het is niet reëel om een aandeelhouder met controlerend belang te dwingen een bod uit te brengen op alle aandelen als hij door structuurregime, en nog allerlei andere beperkingen (certificering!) mogelijk niets 'controleert'. Vanuit strategisch oogpunt mag ook niet worden verwaarloosd dat wij geen steun van andere landen hoeven te verwachten. Zowel de Continentaal-Europese als Angelsaksische praktijk legt formeel de belang-

rijkste bevoegdheden bij aandeelhouders. Hoewel het er in de praktijk soms heel anders uitziet — Nederlandse bedrijven presteren niet voor niets relatief goed — zullen wij vroeg of laat het buitenland moeten volgen in haar structuur van regelgeving.

Het echte speelveld is hierdoor sterk begrensd. We ontkomen niet aan een grotere rol voor aandeelhouders. Dit hoeft echter geen 'aandeelhoudersdictatuur' te worden; een professionele raad van commissarissen met enige autonomie is en blijft gewenst. In ieder geval zijn betere 'checks and balances' nodig. Een mogelijkheid voor aandeelhouders om commissarissen naar huis te sturen bij gebrekkig functioneren is wel het minste. Benoemingen zouden bij voorkeur een bekrachtiging behoeven van de aandeelhoudersvergadering. Tegelijk moet dan wel een verdere ontmanteling van aandeelhoudersinvloed via certificering ongedaan worden gemaakt. De echte kapitaalverstrekkers moeten ook het stemrecht kunnen uitoefenen, en niet via een gekunsteld administratiekantoor (met ongetwijfeld eigen belangen).

Werknemers hoeven bij deze veranderingen niet te treuren. Human capital is de belangrijkste waardebron, (die geen enkel bedrijf kan negeren. Bovendien is er een georganiseerde inspraak via or en vakbeweging. 'Checks and balances' op het naleven van het recht op inspraak en recht op tijdige informatie zijn aanwezig. Ondernemingen die dit frustreren worden ernstig belemmerd in hun functioneren. Verder hebben werknemers grote contractuele rechten. Voor het geval werknemersbelangen verbetering behoeven — en dit is goed mogelijk — ben ik de eerste die de SER een vervolgpdracht gunt. Maar laat de SER de moed opbrengen om te onderkennen dat dit gescheiden kan worden van de huidige corporate governance problematiek.

Arnoud W.A. Boot is hoogleraar ondernemingsfinanciering en financiële markten aan de universiteit van Amsterdam.

Het is even rustig geweest, maar binnenkort komt de Sociaal Economische Raad met haar advies over corporate governance. Wie moet het voor het zeggen hebben in ondernemersland? Welke invloed moeten aandeelhouders en werknemers hebben, en wat moeten we met de almachtige positie van onze raden van commissarissen? Mijn oproep aan de SER: kom niet met een 'poldermodel'-oplossing, maar kies voor een moedig voorstel. We ontkomen niet aan een vergroting van de inbreng van aandeelhouders. En de werknemers dan? Inderdaad, werknemers zijn heel belangrijk, maar zij moeten niet tot partij worden gemaakt in dit krachtenspel.

In de kern betreft corporate governance het bereik van transparantie en verantwoording in het ondernemingsbestuur. Welke 'checks and balances' zijn gewenst en in hoeverre is de Nederlandse wetgeving op dit punt adequaat? Het heeft even geduurd, maar bijna iedereen is het er nu over eens dat het bijna dertig jaar oude structuurregime aanpassing behoeft. Onze wetgeving legt de primaire verantwoording voor het toezicht op het ondernemingsbestuur bij de raad van commissarissen. De zogenaamde 'two tier' structuur — net een van het management gescheiden onafhankelijke raad van commissarissen — is een sterk punt; het waarborgt in potentie een onafhankelijk en professioneel toezicht op het management. Deze constellatie heeft dan ook terecht grote steun, en steekt positief af tegen de traditioneel 'one tier' board structuur in de Angelsaksische wereld waar commissarissen en bestuurders onvoldoende van elkaar zijn gescheiden.

Waar de schoen wringt is dat de raad 'zichzelf kiest met minimale mogelijkheid van anderen om haar functioneren ter discussie te stellen en dan ook daadwerkelijk in te kunnen grijpen. Hierdoor ontsnapt de raad zelf aan het afleggen van verantwoording, wat in de praktijk kan betekenen dat